금호타이어 (073240)

2025.01.09

4Q24 Preview: 2025년에도 증설 이어가겠습니다

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

4Q24 Preview: 매출액 1.1조원, 영업이익 1,588억원(OPM 13.5%)

24년 4분기 매출액은 1.1조원(YoY +11.0%), 영업이익 1,588억원(YoY -7.7%, OPM 13.5%)로 시장 기대치(1.1조원, 1,658억원)을 하회할 전망이다.

글로벌 RE 수요는 여전히 긍정적이다. (글로벌 +4%, 유럽 +8%, 북미 +2%, 중국 -1%/YTD 기준) 특히 동사는 올해 내내 북미와 유럽 시장에서 주요 거래선과의 관계를 회복하면서 높은 성장세를 시현했다. 국내에서는 유통 재고 조정이 계속 이어지고 있으나, 북미와 유럽의 성장이 이를 상쇄하고 있음은 긍정적이다.

다만 천연고무 수입 단가는 KITA 기준으로 10월 $2,083 → 11월 $2,160으로 상승세를 지속했다. SCFI는 고점 대비 하락했으나, 전년 동기 대비해서는 높은 수준이다. (7월 3,447 → 8월 2,963 → 9월 2,135 → 10월 2,185 → 11월 2,223 → 12월 2,460) 연말에 진행된 IT 투자 비용, 분기별로 높아지는 원재료 부담과 전년 동기 대비 높은 물류비 부담을 감안해 원가율 71.2%, 영업이익률 11.0%(반덤핑 관세 환입 제외)으로 전망한다. 이와 별개로 반덤핑 관세 환입 관련한 손익이 300억원 예상된다. 트럼프 대통령의 취임으로 인식 시기가 미루어질 가능성이 있으나, 반덤핑 관세 환입 시 영업이익은 1,588억원(OPM 13.5%)까지 기대 가능하다.

2025년: 부분 증설 5~7% 진행 예정

동사의 2024년 사업 목표는 매출액 4.56조원, 고인치 타이어 비중 42%이다. 2024년 연간 매출액은 4.46조원(YoY +10.3%), 영업이익 5,962원(YoY +45.0%, OPM 13.3%)으로 목표를 소폭 미달했으며, 고인치 타이어의 3분기 누적 비중 역시 41.1%으로 목표를 소폭 미달했다. 그러나 원재료비, 운임비 상승의 비우호적인 업황 속에서 1) 북미, 유럽의 주요 거래선과의 관계 회복, 2) 베트남 공장의 가동률 개선, 3) 고인치 타이어 중심의 제품 믹스 개선이 성공적인 턴어라운드를 이끌었다.

베트남 증설 마무리 후 2025년 Q의 정체에 대한 우려가 있었으나, 동사는 국내/중국/베트남 공장의 부분 증설을 계획하고 있다. 5~7%의 Q 성장이 예상되며, 아직까지 진행된 바는 없기에 하반기에 Q 성장이 집중될 것으로 보인다. 운임 계약은 2024년 말에 마무리되었으며, 작년보다는 부담이 덜하겠지만 여전히 과거 대비 높은 수준이다. 원재료비는 EUDR 규제 연기에도 불구하고 상승세를 지속하고 있으며, 점차 수익성에도 본격적으로 반영될 것으로 예상된다. 그러나 운임비와 원재료비 부담은 부분 증설과 고인치 타이어 중심의 믹스 개선으로 충분히 대응 가능한 수준이다. 2025년 매출액은 4.8조원(YoY +9.4%), 영업이익은 5,982억원(YoY +0.3%, OPM 12.2%)로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,000원(하향)
종가(2025.01.08)	4,730원
상승여력	69.1 %

Stock Indicator	
자본금	1,436십억원
발행주식수	28,726만주
시가총액	1,359십억원
외국인지분율	8.5%
52주 주가	4,100~8,240원
60일평균거래량	525,425주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	10.0	-24.8	-11.8
상대수익률	-2.4	12.8	-13.0	-9.9

Price Trend

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,041	4,468	4,888	5,083
영업이익(십억원)	411	596	598	609
순이익(십억원)	158	356	378	392
EPS(원)	549	1,238	1,316	1,365
BPS(원)	4,401	5,561	6,799	8,085
PER(배)	9.8	3.8	3.6	3.5
PBR(배)	1.2	0.9	0.7	0.6
ROE(%)	13.2	24.9	21.3	18.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.0	3.2	2.9	2.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

목표주가 8,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

P-C 스프레드 축소에 대한 우려가 글로벌 타이어 업체의 평균 P/E를 7.6x까지 끌어내렸다. 12M Fwd EPS 1,313원에 Target Multiple 6.0x(Peer 평균 대비 20% 할인율은 그대로 유지)를 적용해 목표주가를 8,000원으로 하향 조정한다. 현재 동사의 12M Fwd P/E는 3.6x로 역사적 저점이다. 비우호적인 비용 여건은 오히려 타이어 가격 인상 사이클의 시작점이 될 가능성이 있기 때문에, 매수 의견을 유지한다. 채권단의 지분은 19% 남아 있지만, 1) 밸류 매력, 2) 증설 사이클의 연장, 3) 가격 인상 사이클에 대한 기대감을 감안했을 때 근 시일 내에 추가적인 지분 매각은 나오지 않을 것으로 예상된다.

표1. 금호타이어의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9,989	10,041	9,775	10,605	10,445	11,319	11,150	11,766	40,410	44,681	48,878
국내	1,799	1,723	1,843	2,307	1,664	1,714	1,740	2,261	7,672	7,378	7,497
유럽	2,470	2,465	2,189	2,585	2,794	3,208	2,840	3,231	9,709	12,073	13,965
북미	2,980	3,149	3,122	3,206	3,151	3,289	3,542	3,366	12,457	13,348	14,055
중남미	522	450	393	352	469	517	481	405	1,718	1,872	2,030
아시아	1,662	1,684	1,719	1,660	1,835	2,009	2,025	1,909	6,725	7,778	8,419
기타	556	570	509	495	532	582	522	595	2,130	2,231	2,814
매출총이익	2,252	2,520	2,768	3,331	3,185	3,460	3,260	3,648	10,871	13,553	14,050
YoY	77.4	69.3	87.7	83.8	41.4	37.3	17.8	9.5	179.9	24.7	3.7
GPM	22.5	25.1	28.3	31.4	30.5	30.6	29.2	31.0	26.9	30.3	28.7
영업이익	545	881	962	1,721	1,456	1,515	1,402	1,588	4,110	5,962	5,982
YoY	10122.8	4677.5	4048.4	833.5	166.9	72.0	45.7	-7.7	1784.2	45.0	0.3
OPM	5.5	8.8	9.8	16.2	13.9	13.4	12.6	13.5	10.2	13.3	12.2
세전이익	242	412	437	956	1,056	1,192	1,085	1,353	2,047	4,687	5,264
지배주주순이익	169	289	316	842	873	764	948	972	1,616	3,557	3,782
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	415.4	164.5	200.3	15.4	흑전	120.1	6.3
NPM	1.7	2.9	3.2	7.9	8.4	6.7	8.5	8.3	4.0	8.0	7.7

자료: 금호타이어, iM증권 리서치본부

표2. 금호타이어 실적 추정치 변경

	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
(억원, %. %p)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	44,681	48,878	44,660	46,980	0.0	4.0
영업이익	5,962	5,982	5,897	5,648	1.1	5.9
세전이익	4,687	5,264	4,740	4,945	-1.1	6.4
지배주주순이익	3,557	3,782	3,596	3,552	-1.1	6.5
영업이익률	13.3	12.2	13.2	12.0	0.1	0.2
세전이익률	10.5	10.8	10.6	10.5	-0.1	0.2
지배주주순이익률	8.0	7.7	8.1	7.6	-0.1	0.2

자료: iM증권 리서치본부

그림1. 금호타이어의 12M Fwd P/E는 3.6x

자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 금호타이어의 12M Fwd P/B는 0.8x

자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표3. 금호타이어의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	1,316	12개월 선행
(b) Target Multiple	6.0	글로벌 타이어 Peer 평균 대비 20% 할인
- 적정주가	7,899	(a)*(b)
목표주가	8,000	
현재주가	4,730	2025-01-08 종가 기준
상승여력	69.1	

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,002	2,206	2,494	2,647
현금 및 현금성자산	259	291	409	483
단기금융자산	79	80	81	82
매출채권	921	1,016	1,108	1,152
재고자산	722	798	873	908
비유동자산	2,829	2,667	2,598	2,725
유형자산	2,474	2,313	2,244	2,371
무형자산	5	5	5	4
자산총계	4,831	4,873	5,092	5,372
유동부채	1,886	1,834	1,826	1,799
매입채무	370	409	447	465
단기차입금	805	724	688	654
유동성장기부채	124	124	124	124
비유동부채	1,546	1,294	1,143	1,058
사채	-	-	-	-
장기차입금	1,257	1,005	855	769
부채총계	3,432	3,129	2,970	2,857
지배주주지분	1,264	1,598	1,953	2,323
자본금	1,436	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	225	225	225	225
이익잉여금	-476	-121	258	650
기타자본항목	79	57	34	12
비지배주주지분	135	147	169	192
자본총계	1,399	1,745	2,122	2,514

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,041	4,468	4,888	5,083
증가율(%)	13.5	10.6	9.4	4.0
매출원가	2,931	3,113	3,483	3,634
매출총이익	1,110	1,355	1,405	1,448
판매비와관리비	699	759	807	840
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	411	596	598	609
증가율(%)	1,676.5	45.0	0.3	1.8
영업이익률(%)	10.2	13.3	12.2	12.0
이자수익	4	5	6	7
이자비용	172	134	121	112
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-8	11	11	11
세전계속사업이익	227	469	526	546
법인세비용	55	100	126	131
세전계속이익률(%)	5.6	10.5	10.8	10.7
당기순이익	172	368	400	415
순이익률(%)	4.3	8.2	8.2	8.2
지배주주귀속 순이익	158	356	378	392
기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
총포괄이익	149	346	377	392
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	505	610	623	698
당기순이익	172	368	400	415
유형자산감가상각비	274	291	269	260
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-201	-120	-190	-377
유형자산의 처분(취득)	-188	-130	-200	-387
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	11	-	-	-
재무활동 현금흐름	-222	-360	-216	-148
단기금융부채의증감	-416	-80	-36	-34
장기금융부채의증감	223	-251	-151	-85
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	85	32	119	74
기초현금및현금성자산	173	259	291	409
기말현금및현금성자산	259	291	409	483

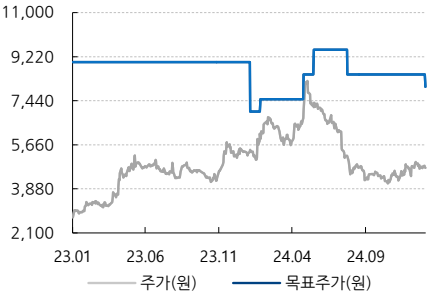
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	549	1,238	1,316	1,365
BPS	4,401	5,561	6,799	8,085
CFPS	1,503	2,253	2,256	2,272
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	9.8	3.8	3.6	3.5
PBR	1.2	0.9	0.7	0.6
PCR	3.6	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA	5.0	3.2	2.9	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.2	24.9	21.3	18.3
EBITDA이익률	16.9	19.9	17.8	17.1
부채비율	245.3	179.3	139.9	113.6
순부채비율	132.1	85.0	55.4	39.0
매출채권회전율(x)	5.0	4.6	4.6	4.5
재고자산회전율(x)	5.3	5.9	5.9	5.7

자료 : 금호타이어, iM증권 리서치본부

금호타이어 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10(담당자변경)	Buy	7,000	-22.7%	-12.7%
2024-01-31	Buy	7,500	-16.8%	-9.6%
2024-04-30	Buy	8,500	-9.3%	-3.1%
2024-05-21	Buy	9,500	-31.8%	-22.5%
2024-07-30	Buy	8,500	-46.4%	-39.9%
2025-01-09	Buy	8,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%